



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2012

Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise aus historischer Perspektive

Straumann, Tobias

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-73516>

Journal Article

Published Version

Originally published at:

Straumann, Tobias (2012). Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise aus historischer Perspektive. Schweizerische Zeitschrift für Geschichte (Revue suisse d'histoire), 62(1):136-142.

Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise aus historischer Perspektive

Tobias Straumann

Vom amerikanischen Schriftsteller Mark Twain (1835–1910) stammt der Ausspruch, die Geschichte wiederhole sich nicht, aber sie reime sich. Vermutlich hatte er politische Ereignisse im Auge, doch für die Geschichte der Finanz- und Wirtschaftskrisen ist seine Beobachtung ebenso zutreffend. Vieles, was sich heute auf den Finanzmärkten abspielt, hat sich in der einen oder anderen Form schon einmal ereignet. Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff, die das beste Buch über die Geschichte der Finanzkrisen geschrieben haben, sind sogar der Meinung, dass sich die Grundmuster seit dem Spätmittelalter nicht wesentlich verändert haben.¹

Eine Krise der Vergangenheit sticht dabei besonders heraus: die Grosse Depression der 1930er Jahre. Ohne zu übertreiben darf man behaupten, dass sie bisher der schlimmste Einbruch der modernen Wirtschaftsgeschichte gewesen ist. Deshalb fragen sich viele, ob sich die wirtschaftliche Katastrophe der 1930er Jahre bald wiederholen wird. Bis vor kurzem konnte man als Wirtschaftshistoriker mit ruhigem Gewissen eine verneinende Antwort geben, denn die Zentralbanken und Regierungen hatten 2009 entschlossen auf den Konjunktureinbruch reagiert. Seit dem Ausbruch der europäischen Krise im Mai 2010 herrscht hingegen grosse Sorge. Schon heute, am Jahresende 2011, zeigen sich in Südeuropa und Irland Tendenzen, die an die Verhältnisse der 1930er Jahre erinnern.

1 Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009. Immer noch lesenswert ist das Standardwerk von Charles Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, New York 1978.

Ende 2011 betrug die offizielle Arbeitslosigkeit in Spanien 23 Prozent, in Griechenland etwa 20 Prozent, in Irland 14, in Portugal 13 und in Italien 8,5 Prozent. Die Jugendarbeitslosigkeit ist zum Teil sogar doppelt so hoch, und die Tendenz ist steigend, weil sich das Wachstum der europäischen Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2011 verlangsamt hat.² Zudem ist das europäische Bankensystem ohne die Hilfe der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht mehr lebensfähig. Zuletzt hat die EZB im Dezember 2011 die Liquiditätsversorgung massiv ausgeweitet, um Engpässe im Zahlungssystem zu verhindern.³ Und schliesslich wären ohne die Hilfe der EZB nun auch Italien und Spanien – nach Griechenland, Irland und Portugal – zahlungsunfähig geworden. Seit Monaten kauft die EZB regelmässig italienische und spanische Staatsanleihen am Markt auf, um zu verhindern, dass deren Kurse zu tief sinken. Denn je tiefer die Kurse fallen, desto höher steigen die Risikoprämien, welche Italien und Spanien bezahlen müssen, wenn sie neue Schulden aufnehmen. Wenn diese Prämien über eine längere Zeit zu hoch sind, sind Italien und Spanien nicht mehr in der Lage, neues Geld zu vernünftigen Konditionen zu bekommen.

Die Finanzkrise von 1931

Zu Beginn des Jahres 2012 hat sich die Lage in Folge der grossen Liquiditätsspritze der EZB etwas entspannt. Die Risikoprämien der italienischen und spanischen Staatsanleihen sind spürbar gesunken. Manche sehen deswegen bereits den Höhepunkt der Krise überschritten. Dieser Optimismus ist nicht nachvollziehbar. Die Krise hat strukturelle Gründe, und dafür ist der Blick in die Vergangenheit hilfreich.⁴

Irland und die südeuropäischen Länder befinden sich in einem Teufelskreis, der sich direkt mit den Verhältnissen in den 1930er Jahren vergleichen lässt. Auch damals verstärkten sich auf gefährliche Weise Banken-, Schulden- und Währungsprobleme. Vor allem die europäische Finanzkrise von 1931, welche die weltweite Rezession in eine Depression verwandelte, taucht als Schreckgespenst immer wieder in den Diskussionen auf. Man bezeichnet das Jahr 1931 deshalb oft auch als «*annus terribilis*».

2 http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/3-30112011-BP/DE/3-30112011-BP-DE.PDF

3 http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html

4 Vgl. die im Oktober 2010 eingeführte Rubrik «The past mirror: notes, survey, debates» der *Financial History Review*. Von besonderem Interesse ist Michael Bordo und Harold James, «The Great Depression Analogy», *Financial History Review* 17 (2010), S. 127–140.

Anders als heute bildete damals nicht Südeuropa, sondern Mitteleuropa das Zentrum der Krise.⁵ Im Mai 1931 brach die Credit-Anstalt, die grösste Geschäftsbank Österreichs, zusammen.⁶ Der Kollaps hatte eine destabilisierende Wirkung auf das europäische Finanzsystem, da die Credit-Anstalt, welche die angesehene Familie Rothschild zu ihren Aktionären zählte, viele internationale Banken als Kunden besass.⁷ Nur zwei Monate nach dem Wiener Crash kam es in Deutschland zu einer Banken- und Schuldenkrise, gefolgt von einer Währungskrise.⁸ Von nun an war die Panik an den Finanzmärkten nicht mehr einzudämmen. Im September 1931 sah sich die englische Zentralbank (Bank of England) dazu gezwungen, das Pfund abzuwerten.⁹ Bald darauf setzte ein Run auf den US-Dollar ein. Die US-Zentralbank verteidigte den Angriff mit einer kräftigen Zinserhöhung, was dazu beitrug, das ohnehin schon geschwächte amerikanische Bankensystem zu destabilisieren und den Wirtschaftsabschwung zu beschleunigen. Die mitteleuropäische Finanzkrise hatte bis Ende des Jahres 1931 die ganze Weltwirtschaft mitgerissen.

Für die aktuelle Krise ist vor allem die Entstehung der deutschen Krise relevant. Theoretisch hätte Deutschland die Krise lindern können, wenn die Regierung unter Reichskanzler Brüning früher Gegensteuer

- 5 Überblick bei Peter Temin, *Lessons from the Great Depression*, Cambridge 1989; Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression*, London/ New York 1992; Derek Aldcroft und Michael Oliver, *Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century*, Cheltenham 1998; Harold James, *The End of Globalization: Lessons from the Great Depression*, Cambridge 2003; Liaquat Ahamed, *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*, London 2009.
- 6 Das Standardwerk zur Krise der Credit-Anstalt stammt vom österreichischen Wirtschaftshistoriker Aurel Schubert, *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*, Studies in Macroeconomic History, Cambridge / New York: Cambridge University Press, 1992.
- 7 Die Krise aus der Sicht der Rothschild-Familie findet sich bei Niall Ferguson, *The World's Banker: The History of the House of Rothschild*, London: Weidenfeld & Nicolson, 1998, S. 993–995.
- 8 Zur Kontroverse um das Verhältnis zwischen der Banken- und der Schuldenkrise siehe Isabel Schnabel, «The German twin crisis of 1930», *Journal of Economic History* 64 (2004), S. 822–871; Thomas Ferguson, Peter Temin, «Comment on 'The German twin crisis of 1931'», *Journal of Economic History* 64 (2004), S. 1–53. Isabel Schnabel, «Reply to Thomas Ferguson and Peter Temin's Comment on 'The German twin crisis of 1931'», *Journal of Economic History* (2004), S. 877–878. Sehr gut auch Albrecht Ritschl, «Dancing on a Volcano: The Economic Recovery and Collapse of the Weimar Republic», in: T. Balderston (Hg.), *World Economy and National Economies in the Interwar Slump*, London 2003, S. 105–142.
- 9 Die beste Erklärung der Übertragung der deutschen Krise auf die Abwertung des britischen Pfunds stammt von Olivier Accominotti, «London Merchant Banks, the Central European Panic and the Sterling Crisis of 1931», *Journal of Economic History* (forthcoming). Für einen Überblick über den Zusammenhang zwischen der deutschen Finanzkrise und dem britischen Bankensystem siehe Mark Billings, Forrest Capie (2011), «Financial crisis, contagion, and the British banking system between the world wars», *Business History* 53, S. 193–215.

gegeben hätte. Sie hätte die Reichsmark vom Gold losbinden, sie abwerten und den Binnenmarkt mit Investitionsprogrammen fördern müssen. Brüning aber hielt eine Abwertung für gefährlich. Er argumentierte im Kabinett, eine Abwertung führe zu Inflation und zur Zahlungsunfähigkeit, da die Auslandsschulden in ihrem Wert massiv ansteigen würden. Daher blieb ihm nur eine Option. Er musste versuchen, einen Handelsbilanzüberschuss zu erwirtschaften, um die Auslandsschulden mit harten Devisen zurückzubezahlen. Dies wiederum konnte er nur erreichen, indem er die Löhne und Preise senkte und überall, wo er nur konnte, sparte. Diese Deflationspolitik half zwar der Exportwirtschaft, aber es bedeutete auch, dass die Wirtschaft insgesamt weiter schrumpfte, was neue Sparanstrengungen notwendig machte und der politischen Radikalisierung Vorschub leistete. Die Banken- und Schuldenkrise vom Sommer 1931 war eine logische Folge von Brünings Wirtschaftspolitik.

Bis heute wird darüber gestritten, ob Brünings Argumente gegen eine Abwertung ernst gemeint waren. Kritiker monieren, dass er die deutsche Wirtschaft mutwillig ruinieren wollte, um den Alliierten zu demonstrieren, dass Deutschland nicht mehr in der Lage war, die Kriegsschulden zu bezahlen.¹⁰ Andere Wirtschaftshistoriker haben argumentiert, dass Brünings Handlungsspielraum in der Tat sehr klein gewesen sei. Die Inflationsangst sei vor dem Hintergrund der traumatischen Hyperinflation zu Beginn der 1920er Jahre berechtigt gewesen, und die hohen Auslandsschulden hätten Brüning tatsächlich keine andere Wahl gelassen, als an der Währungsstabilität festzuhalten und mit Lohn- und Preissenkungen die Exportwirtschaft zu unterstützen. Eine Abwertung hätte die Verschuldung nur noch verschlimmert.¹¹

Parallelen mit 1931

Heute droht ein Szenario, das mit 1931 vergleichbar ist. Irland und die südeuropäischen Länder befinden sich in einer ähnlichen Lage wie Deutschland. Sie sind ins Visier der Anleger geraten, weil ihnen nicht

10 C.-L. Holtfreich, «Alternativen zu Brünings Politik in der Weltwirtschaftskrise?», *Historische Zeitschrift* 235 (1982), S. 605–631.

11 Knut Borchardt, «Zwangslagen und Handlungsspielräume in der grossen Wirtschaftskrise der frühen dreissiger Jahre», *Jahrbuch der Bayerischen Akademie der Wissenschaften* (1979), S. 85–132. Das Argument wurde weiter entwickelt von Albrecht Ritschl: A. Ritschl, *Deutschlands Krise und Konjunktur, 1924–1934. Binnenkonjunktur, Auslandsverschuldung und Reparationsproblem zwischen Dawes-Plan und Transfersperre*, Berlin 2002. Zur Inflationsangst in Europa siehe Tobias Straumann, «Rule rather than exception: Brüning's fear of devaluation in comparative perspective», *Journal of Contemporary History* 44 (2009), S. 603–617.

mehr zugetraut wird, dass sie ihre Schulden bedienen können – sei es, weil sie an den Folgen einer Immobilien- und Bankenkrise leiden (Irland, Spanien), sei es, weil die Wirtschaft seit dem Beitritt zum Euro kaum mehr gewachsen ist, was auf fundamentale Produktivitätsprobleme hindeutet (Italien, Portugal), oder sei es, weil die Wirtschaft zu wenig wettbewerbsfähig ist, die privaten Haushalte sich verschuldet haben und die Finanzpolitik versagt hat (Griechenland). Verstärkt wird das Misstrauen der Anleger zudem durch das Problem, dass die Divergenz zwischen den nördlichen und südlichen Ländern seit Einführung des Euro ständig zugenommen hat. Das kann auf die Dauer nicht gut gehen. Die südlichen Länder können ihre Staatshaushalte nur sanieren, wenn sie Handelsbilanzüberschüsse generieren und wachsen können. Wie die Divergenz verkleinert werden könnte, haben die EU-Staatschefs jedoch bisher nicht klar gemacht.

Die eleganteste Möglichkeit bestünde darin, die Währung abzuwerten und Geld zu drucken, um das Wachstum anzukurbeln. Diese Option steht Irland und den südeuropäischen Ländern aber nicht zur Verfügung, weil sie den Euro eingeführt haben. Also müssen sie – wie Reichskanzler Brüning – sparen und die Löhne und Preise senken, um die Exporte anzukurbeln. Diese Politik verstärkt aber kurzfristig die wirtschaftliche Kontraktion, so dass der Abbau der Schulden noch schwieriger wird. Entsprechend verlangen die Anleger noch höhere Zinsen für neue Staatsanleihen, was den Abbau der Schulden noch schwieriger macht. Irland und die südeuropäischen Länder befinden sich in einem ähnlichen Teufelskreis wie Deutschland 1931.

Es gibt noch eine zweite Parallele zwischen der aktuellen Situation und 1931. Damals wie heute spielt die Inflationsangst eine bedeutende Rolle bei der Formulierung der Geldpolitik. Brüning und mit ihm ein grosser Teil der deutschen Bevölkerung waren überzeugt, dass das Anwerfen der Druckerpresse eine verheerende Inflation zur Folge hätte. Heute sind es die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel und der deutsche Vertreter im EZB-Rat, Jens Weidmann, die auf die traumatischen Inflationserfahrungen der Deutschen verweisen, um ihre Opposition gegen eine aktivere Rolle der EZB bei der Eindämmung der Krise zu begründen. Demgegenüber betonen angelsächsische Ökonomen und Ökonomen quer durch alle politischen Parteien, dass die EZB dringend dafür sorgen sollte, dass die Risikozinsen Italiens und Spaniens weiter sinken.

Wie weiter?

Wie geht es weiter? Die Erfahrung von 1931 legt den Schluss nahe, dass die Deflationspolitik die Euro-Krise eher verstärken als lindern wird. Der Euro wird nur überleben, wenn die Europäische Währungsunion grundlegend reformiert wird. Wie diese Reform genau aussehen soll, ist umstritten. Aber mittlerweile ist allen klar geworden, dass ein Festhalten an der bisherigen Politik geradewegs in den Abgrund führt. Seit April 2010 sind bereits Zehntausende von Menschen aus Irland ausgewandert, um Arbeit zu suchen, und in den südeuropäischen Ländern haben die Bankkunden schon längst damit begonnen, ihre Konten zu leeren und ihr Geld ins Ausland zu bringen. Auch Firmen haben ihr Geld aus dem Bankensystem von gefährdeten Staaten nach Deutschland transferiert.

Optimisten gehen davon aus, dass die EU-Staatschefs schrittweise eine Lösung finden werden. Die europäische Einigung habe in schwierigen Zeiten immer grosse Sprünge gemacht, wird argumentiert. Das mag sein. Gleichzeitig wissen wir aus der Geschichte der Währungssysteme, dass die Lösung der Euro-Krise äusserst anspruchsvoll ist. Anders als bei der Agrarpolitik oder der Binnenmarktharmonisierung können die EU-Staaten die dringenden Probleme nicht mit einem Kompromiss entschärfen. Entweder gelingt es bald, das Misstrauen der Anleger mit mutigen Entscheidungen zum Verschwinden zu bringen, oder die Krise eskaliert weiter, bis die Panik vollends ausbricht.

Die Katastrophe von 1931 zeigt auch, dass es keineswegs ausgemacht ist, dass die Politik rechtzeitig reagiert, wenn sich die Katastrophe ankündigt. Brüning hätte eine Chance gehabt, die Krise wirksam zu bekämpfen, wenn ihm die Alliierten bei der Kriegsschuldenfrage rechtzeitig entgegengekommen wären. Sie taten es aber erst, als die deutsche Krise bereits ausgebrochen war. Sie unterschätzten dabei nicht nur die ökonomischen, sondern auch die politischen Folgen der Reparationsfrage. Als die Alliierten an der Konferenz von Lausanne im Sommer 1932 die deutschen Kriegsschulden strichen, war Brüning bereits vom Amt entfernt worden. Wenig später erhöhten die Nationalsozialisten bei den Reichstagswahlen ihren Wähleranteil von 18 auf 37 Prozent.

Soweit sind wir noch lange nicht. Aber es besteht kein Anlass, die Euro-Krise auf die leichte Schulter zu nehmen oder sie als Hirngespinnst von notorischen EU-Skeptikern abzutun. Wer mit der Geschichte der Finanzkrisen vertraut ist, weiss, dass die Lage sehr schnell kippen kann, wenn die Krise eine gewisse Eskalationsstufe erreicht hat. Immerhin ist es beruhigend zu sehen, dass die Zentralbanken ihre Lehren aus den

1930er Jahren nicht vergessen haben. Sie handeln nach der Devise, die Geldschleusen lieber zu stark als zu wenig zu öffnen. Das schafft zweifellos neue Probleme, aber eine passive Geldpolitik würde ungleich grösseren Schaden anrichten. Ohne die beherzte Aktion der EZB im Dezember 2011 wäre wahrscheinlich noch vor Weihnachten eine katastrophale Bankenkrise ausgebrochen, die nicht nur Europa, sondern die gesamte Weltwirtschaft beeinträchtigt hätte. Wir können einzig hoffen, dass die EZB mit ihren Liquiditätsspritzen die Lage so lange stabilisieren kann, bis die Politikerinnen und Politiker die notwendigen Schritte beschlossen haben. Wenn dies gelingt, so hätten wir uns den richtigen Reim auf die Krise der 1930er Jahre gemacht.



**KLIO Buchhandlung und Antiquariat
von der Crone, Heiniger Linow & Co.**

Wissenschaftliche Buchhandlung mit
umfangreichem Sortiment und
fachspezifischen Dienstleistungen

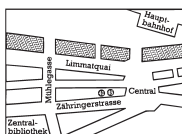
Buchhändlerisch und wissenschaftlich
ausgebildetes Personal

Eigene Neuheitenkataloge

An- und Verkauf antiquarischer Bücher

KLIO Buchhandlung
Zähringerstrasse 45
CH-8001 Zürich
Tel. 044 251 42 12

KLIO Antiquariat
Zähringerstrasse 41
CH-8001 Zürich
Tel. 044 251 86 10



www.klio-buch.ch

Geschichte

Philosophie

Germanistik

Alte Sprachen

Soziologie

Politologie

Ethnologie

Theologie

Kommunikation

Belletristik